



ฉบับที่ 40/2561

## เรื่อง เศรษฐกิจไทยมีภูมิคุ้มกันเพิ่มขึ้นแค่ไหนเมื่อเทียบกับปี 2540

นายวิรไท สันติประภพ ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย เปิดเผยว่า เมื่อใกล้จะถึงวันที่ 2 กรกฎาคม ของทุกปี ซึ่งเป็นวันครบรอบการลอยตัวค่าเงินบาทเมื่อปี 2540 หลายคนคงอดคิดไม่ได้ว่าเศรษฐกิจไทยจะมีโอกาสกลับไปมีปัญหาวิกฤตเหมือนวันนั้นหรือไม่ ยิ่งในช่วงกลางปี 2561 นี้ ประเทศตลาดเกิดใหม่หลายแห่ง ประสบความระส่ำระสายทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะตุรกีและอาร์เจนตินา ต่างประสบภาวะเงินทุนไหลออกรุนแรงเพราะภาวะการเงินโลกเริ่มตึงตัวขึ้นและนักลงทุนต่างชาติเริ่มลดการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง ประเทศที่พื้นฐานเศรษฐกิจไม่เข้มแข็งจึงได้รับผลกระทบรุนแรง ในกรณีของอาร์เจนตินาถึงกับต้องขอรับความช่วยเหลือจาก IMF สูงถึง 5 หมื่นล้านดอลลาร์ สรอ.

ประเทศไทยได้รับบทเรียนจากปี 2540 และได้เดินผ่านจุดดังกล่าวมาแล้ว ตลอด 20 ปีที่ผ่านมา เราได้ช่วยกันสร้างภูมิคุ้มกันทางเศรษฐกิจให้ดีขึ้นมาก เสถียรภาพระบบเศรษฐกิจการเงินไทยมีความมั่นคง และดีกว่าประเทศตลาดเกิดใหม่โดยรวม ยกตัวอย่างเช่น **ดุลบัญชีเดินสะพัด**ซึ่งสะท้อนความสามารถในการหารายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศ ปีที่แล้วเราเกินดุลบัญชีเดินสะพัดถึงร้อยละ 11.2 ของ GDP หรือประมาณ 5 หมื่นล้านดอลลาร์ สรอ. และปีนี้คาดว่าจะเกินดุลถึง 4 หมื่นล้านดอลลาร์ สรอ. ต่างจากช่วงก่อนเกิดวิกฤตปี 2540 ที่เราขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อเนื่องกันหลายปี **เงินสำรองระหว่างประเทศ**ของเราก็มีความมั่นคงสามารถเป็นกันชนรองรับแรงปะทะจากความผันผวนของตลาดเงินตลาดทุนโลกได้เป็นอย่างดี เงินสำรองระหว่างประเทศของไทยขณะนี้อยู่ที่ประมาณ 2.1 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. (ไม่รวมฐานะซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าสุทธิจำนวนประมาณ 33 พันล้านดอลลาร์ สรอ.) ซึ่งมากกว่าหนี้ต่างประเทศโดยรวมที่ 1.5 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. หรือคิดเป็น 3.5 เท่าของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น **ด้านหนี้ต่างประเทศโดยรวม** ปัจจุบันอยู่ที่ร้อยละ 35 ของ GDP ลดลงจากร้อยละ 70 ในช่วงปี 2540 นอกจากนี้ **การถือครองพันธบัตรของนักลงทุนต่างชาติ**มีส่วนเพียงประมาณร้อยละ 10 ของมูลค่าตลาดพันธบัตรทางการทั้งหมด ความเสี่ยงในกรณีของไทยที่เงินทุนไหลออกจะกระทบเสถียรภาพเศรษฐกิจจึงต่ำกว่าประเทศอื่นซึ่งพึ่งพิงนักลงทุนต่างชาติในสัดส่วนสูงกว่า บางประเทศรอบบ้านของเรามีนักลงทุนต่างชาติถือครองพันธบัตรสูงกว่าร้อยละ 30 จึงอ่อนไหวในเวลาที่เกิดการการเงินโลกตึงตัวขึ้น

**ในด้านการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ** หลังจากปี 2540 นโยบายการเงินของไทยเปลี่ยนมาใช้กรอบเป้าหมายเงินเพื่อแบบยืดหยุ่น ควบคู่กับระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว ซึ่งการเคลื่อนไหวของค่าเงินจะถูกกำหนดโดยกลไกตลาด ไม่สร้างความบิดเบือนในระบบอัตราแลกเปลี่ยน และไม่สร้างผลข้างเคียงในระบบเศรษฐกิจเหมือนกับตอนที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ในช่วงปี 2540 โดยในกรอบปัจจุบัน ธปท. จะดูแลอัตราแลกเปลี่ยนในกรณีที่ค่าเงินผันผวนสูงผิดปกติจนอาจกระทบกับภาคเศรษฐกิจจริง สำหรับการตัดสินใจนโยบายการเงินจะประเมินจากปัจจัยต่าง ๆ อย่างรอบด้านทั้งการเติบโตของเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และเสถียรภาพระบบการเงิน เพื่อให้นโยบายการเงินเหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศไทยมากที่สุด

**ในด้านโครงสร้างพื้นฐานของระบบเศรษฐกิจการเงิน** เราขาดแคลนกลไกหลายด้านในช่วงก่อนเกิดวิกฤตปี 2540 ซึ่งตลอด 20 ปีที่ผ่านมาเราได้จัดตั้งหน่วยงานและกลไกต่าง ๆ เพิ่มขึ้น อาทิ บริษัทข้อมูลเครดิตแห่งชาติ ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ บริษัทบริหารสินทรัพย์ สถาบันคุ้มครองเงินฝาก เป็นต้น หน่วยงานกำกับดูแลทั้ง ธปท. สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) ประสานความร่วมมือกันใกล้ชิดมากกว่าเดิมมาก ตลอดจนมีความร่วมมือระหว่างประเทศเพื่อช่วยเหลือกันยามเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ เช่น มาตรการริเริ่มเชียงใหม่พหุภาคี (CMIM) ซึ่งประกอบด้วยอาเซียน จีน ญี่ปุ่น และเกาหลี โครงสร้างที่กล่าวมาข้างต้นล้วนเป็นพื้นฐานสำคัญของระบบเศรษฐกิจการเงิน ตั้งแต่การมีระบบข้อมูลที่ดี การแจ้งเตือนเพื่อป้องกันวิกฤต ตลอดจนมีระบบที่พร้อมแก้ไขสถานการณ์หากเกิดวิกฤตขึ้น

การเปลี่ยนแปลงที่สำคัญอีกด้านหนึ่ง คือ **ภาคธุรกิจไทยมีความเข้มแข็งขึ้นมาก**เมื่อเทียบกับ 20 ปีก่อน ดูจากผลประกอบการที่ดี ความสามารถในการแข่งขัน ธรรมาภิบาล และมีการระดมทุนที่หลากหลายมากขึ้นจากทั้งสินเชื่อ ตราสารหนี้ และตราสารทุน นอกจากนี้ ผู้บริหารให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงมากขึ้น โดยลงทุนอย่างระมัดระวัง ไม่ก่อหนี้เกินตัว สะท้อนจากสัดส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) ของภาคธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ไทยที่ 1.2 เท่า อยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับช่วงวิกฤตปี 2540 ซึ่งมี D/E ratio สูงถึง 5 เท่า และขณะนี้ไม่ได้พึ่งพิงเงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศจนเกิดปัญหา currency mismatch เหมือนกับช่วงก่อนปี 2540

ท้ายที่สุด **สถาบันการเงินไทยมีความเข้มแข็งกว่าเดิมมาก** สัดส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ลดลงต่อเนื่องจากร้อยละ 45.0 เมื่อปี 2542 มาอยู่ที่ร้อยละ 2.9 ในไตรมาสที่ 1 ปี 2561 อีกทั้งสถาบันการเงินมีเงินสำรอง เงินกองทุน และสภาพคล่องอยู่ในระดับสูง สามารถรองรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้ดี อัตราเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (BIS ratio) อยู่ที่ร้อยละ 18.0 สูงเป็นอันดับต้น ๆ ของภูมิภาค อีกทั้ง ธปท. ได้นำเกณฑ์การกำกับดูแลสากล (Basel III) มาประยุกต์ใช้เพื่อให้สถาบันการเงินมีความมั่นคงมากขึ้น อาทิ การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเพื่อรองรับสถานการณ์ด้านสภาพคล่องที่มีความรุนแรง (liquidity coverage ratio : LCR) นอกจากนี้ “ธรรมาภิบาล” (good governance) เป็นประเด็นที่ทั้ง ธปท. และ

ผู้บริหารของสถาบันการเงินต่างให้ความสำคัญมาก เพื่อให้ระบบการเงินไทยมีการบริหารจัดการที่ดี อาทิ การมีโครงสร้างคณะกรรมการที่ดีและมีคุณสมบัติเหมาะสม การสร้างวัฒนธรรมองค์กรในการดูแลความเสี่ยง การจัดทำแผนล่วงหน้ารองรับการจัดการดูแลแก้ไขปัญหา (recovery plan) เป็นต้น ในไตรมาสที่ 4 ปี 2561 นี้ ประเทศไทยกำลังจะเข้าร่วมการประเมินภาคการเงิน (Financial Sector Assessment Program: FSAP) ที่จัดทำโดย IMF และ World Bank ซึ่งผลการประเมินดังกล่าวจะช่วยให้เราทราบว่ามีความเสี่ยงเรื่องใดบ้างที่ต้องแก้ไขเพิ่มเติม

### เรียนรู้จากอดีต ตื่นตัวกับปัจจุบัน พร้อมรับความท้าทายในอนาคต

แม้เศรษฐกิจไทยจะมีเสถียรภาพเข้มแข็งและคาดว่าจะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของตลาดการเงินโลกน้อยกว่าประเทศตลาดเกิดใหม่อื่น ๆ แต่ทุกคนไม่ควรประมาท บทเรียนในอดีตจากวิกฤตปี 2540 สอนเราว่าความประมาทสามารถสร้างความเสียหายได้มากมายเพียงใด เราต้องลดจุดเปราะบางในระบบการเงินเช่น การกำกับดูแลสหกรณ์ออมทรัพย์ และเตรียมรับความผันผวนในตลาดการเงินโลกที่อาจเพิ่มสูงขึ้นได้อย่างรวดเร็ว โดยความเสี่ยงที่สำคัญในปัจจุบันคือ สภาพคล่องในตลาดการเงินโลกจะตึงตัวมากขึ้นจากการที่ธนาคารกลางของประเทศอุตสาหกรรมหลักลดการผ่อนคลายนโยบายการเงิน และผลกระทบจากนโยบายกีดกันทางการค้าที่ตอบโต้กันระหว่างประเทศเศรษฐกิจหลัก ซึ่งจะทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกชะลอลงและตลาดเงินตลาดทุนโลกผันผวนมากขึ้น ภาครัฐจึงควรวางแผนเพื่อสร้างภูมิคุ้มกันรองรับความเสี่ยงดังกล่าว โดยเฉพาะการบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งมีเครื่องมือทางการเงินหลายชนิดที่สามารถช่วยลดความเสี่ยงได้

ท้ายที่สุด ในวันที่ที่เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวชัดเจนมากขึ้นและมีเสถียรภาพที่เข้มแข็ง เราต้องให้ความสำคัญกับการปฏิรูปเศรษฐกิจในหลายมิติเพื่อลดจุดเปราะบางที่เหลืออยู่ และแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างที่สะสมมานาน โดยเฉพาะที่เกี่ยวกับเรื่องแรงงาน คุณภาพการศึกษา ผลิตภาพ และความสามารถในการแข่งขันของประเทศ เราจะต้องเปลี่ยนแปลงอย่างเท่าทันกับการเปลี่ยนแปลงของสภาวะแวดล้อม ในระบบเศรษฐกิจโลกที่เทคโนโลยีกำลังเปลี่ยนแปลงเร็วมาก สำหรับอนาคตแล้ว ปัญหาเชิงโครงสร้างเหล่านี้จะเป็นเรื่องที่น่ากังวลมากกว่าเสถียรภาพด้านการเงิน

ธนาคารแห่งประเทศไทย

29 มิถุนายน 2561

ข้อมูลเพิ่มเติม: ส่วนกลยุทธ์นโยบายการเงิน

โทรศัพท์ 0 2283 5632, 0 2283 5621

E-mail: [MPD-MonetaryPolicyStrategyDivision@bot.or.th](mailto:MPD-MonetaryPolicyStrategyDivision@bot.or.th)